

**Edizione di giovedì 5 Marzo 2020**

## **EDITORIALI**

**Coronavirus: Euroconference dimezza i costi della formazione specialistica**  
di **Sergio Pellegrino**

## **CASI OPERATIVI**

**Scissione e donazione delle quote societarie: c'è abuso?**  
di **EVOLUTION**

## **AGEVOLAZIONI**

**Il meccanismo di recapture tra iperammortamento e credito d'imposta beni strumentali**  
di **Debora Reverberi**

## **IVA**

**Quali sono le caratteristiche dei beni finiti?**  
di **Clara Pollet, Simone Dimitri**

## **AGEVOLAZIONI**

**Credito d'imposta per l'acquisto dei nuovi registratori telematici**  
di **Luca Caramaschi**

## **ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A**

**Il costo del capitale nella valutazione degli Studi di Commercialisti e Consulenti del Lavoro**  
di **Giangiaco Buzzoni di MpO & Partners**

## EDITORIALI

---

### ***Coronavirus: Euroconference dimezza i costi della formazione specialistica***

di Sergio Pellegrino

Con il **decreto emanato nella giornata di ieri**, il Governo ha, fra le altre cose, **vietato le attività convegnistiche e congressuali fino al prossimo 3 aprile**.

Stiamo ricevendo **moltissime richieste** da parte dei Colleghi iscritti ai nostri eventi formativi, che, comprensibilmente, vogliono avere informazioni su che cosa accadrà agli **incontri pianificati per le prossime settimane**.

Vi assicuro che, da quando è emerso il problema delle restrizioni imposte dalle autorità per contrastare il fenomeno della diffusione del *coronavirus*, **la nostra struttura sta lavorando intensamente** per cercare di **organizzare al meglio le attività** e far sì che **i nostri clienti soffrano il minor disagio possibile**.

È giusto e doveroso prendere tutte le precauzioni necessarie in una situazione emergenziale di questa portata, ma, naturalmente, **la vita (e il lavoro)**, sebbene con tutti gli accorgimenti del caso, **devono andare avanti**.

Voglio quindi rassicurare tutti quelli che ci stanno contattando circa il fatto che **l'attività di Centro Studi Tributari di Euroconference proseguirà in modo assolutamente regolare**: tutti gli **eventi si svolgeranno in diretta sul web** attraverso la modalità **Digital**.

Entrando nel dettaglio, per quanto riguarda **Master Breve**, che, è bene ricordarlo, **muove ogni mese molte migliaia di professionisti** che partecipano nelle **45 sedi sparse in tutta Italia**, stiamo pianificando una **programmazione straordinaria di eventi Digital**, che comporterà uno sforzo organizzativo notevolissimo.

**Nella giornata odierna i partecipanti riceveranno una nostra comunicazione che indicherà loro la data della diretta associata alla sede di appartenenza**: qualora vi fosse l'impossibilità di partecipare nella giornata prefissata, vi sarà comunque l'opportunità di **fruire dell'evento in differita**, mantenendo in ogni caso il diritto a maturare i **relativi crediti formativi**.

Sul versante della **formazione specialistica**, gli **eventi si svolgeranno come da programmazione**.

Nulla cambia, evidentemente, per chi già aveva optato per la **[versione Digital](#)**.

Quelli che, invece, avevano scelto la **partecipazione in aula**, verranno “**ricollocati**” sul *Digital* e riceveranno **appropriate istruzioni** in prossimità dell'evento.

Ma in questo ambito abbiamo deciso di **fare di più**, nella consapevolezza che un momento così delicato richiede uno **sforzo supplementare da parte di tutti**.

Non solo stiamo pianificando **nuovi eventi di formazione specialistica** con la modalità *Digital*, perché le nostre attività professionali non si possono fermare, ma abbiamo anche stabilito che, fino a quando perdureranno i divieti imposti dalle Autorità allo svolgimento dell'attività convegnistica nelle sedi congressuali, [Euroconference dimezzerà i prezzi di listino di tutti i \*master\* e seminari di specializzazione](#).

In questo modo vogliamo dare un **segnale tangibile di vicinanza ai professionisti e alle imprese** che seguono i nostri corsi, e che **investono sulla formazione** consapevoli dell'importanza che questa riveste nelle loro attività, e, nel contempo, **ostinatamente testimoniare** che **non possiamo rassegnarci** a una situazione così pericolosa non solo per il presente, ma anche per il futuro prossimo della nostra economia.

## CASI OPERATIVI

---

### ***Scissione e donazione delle quote societarie: c'è abuso?***

di **EVOLUTION**



***Una società si scinde realizzando lo spin off immobiliare. La scissa prosegue a svolgere l'attività operative mentre la beneficiaria acquisisce il compendio immobiliare. I soci intendono donare le quote della società immobiliare oppure della società operativa. L'operazione può essere qualificata come abusiva?***

Come noto, l'articolo 173 Tuir sancisce la neutralità fiscale della scissione societaria, a prescindere dal fatto che abbia ad oggetto compendi immobiliari o rami aziendali.

Ipotizziamo il caso del classico *spin off* immobiliare, a seguito del quale la società scissa conserva il proprio ramo operativo mentre la beneficiaria acquisisce il compendio aziendale. La soluzione di lasciare il ramo produttivo alla scissa e di implementare quindi una scissione parziale discende dal fatto che si tratta dell'alternativa meno impattante sul piano operativo – amministrativo. La società scissa procederà senza particolari scossoni a portare avanti la sua attività di impresa con il medesimo codice fiscale e la medesima partita iva.



**EVOLUTION**  
**Euroconference**

[CONTINUA A LEGGERE SU EVOLUTION](#)

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Il meccanismo di recapture tra iperammortamento e credito d'imposta beni strumentali***

di Debora Reverberi

Seminario di specializzazione

## LA LETTURA E L'ANALISI DEI BILANCI IAS-IFRS DOPO L'INTRODUZIONE DEI NUOVI PRINCIPI

Scopri le sedi in programmazione >

La nuova normativa del credito d'imposta per investimenti in beni strumentali ha ereditato, seppur con alcune differenze, dalla previgente disciplina del c.d. iperammortamento di cui all'[articolo 1, comma 9, L. 232/2016](#), il meccanismo di recupero dell'agevolazione fiscale in caso di cessione a titolo oneroso o delocalizzazione all'estero dei beni oggetto di beneficio.

Il c.d. meccanismo di *recapture* è stato introdotto dall'[articolo 7 D.L. 87/2018](#) (c.d. Decreto Dignità) in relazione all'iperammortamento dei beni materiali dell'Allegato A annesso alla Legge di Bilancio 2017 per investimenti effettuati dal 14.07.2018, data di entrata in vigore del decreto: contestualmente alla previsione di un vincolo di localizzazione del bene in strutture produttive ubicate nel territorio dello Stato, la disposizione di Legge ha previsto il **recupero dell'agevolazione durante tutto il periodo di fruizione dell'agevolazione**.

La *ratio legis* del meccanismo di *recapture* è quella di penalizzare la cessione del singolo bene effettuata prima della completa fruizione del beneficio, poiché distogliendo il cespite dall'originaria funzione ad esso attribuita dalla norma agevolativa nel contesto aziendale risulta vanificata la finalità incentivante.

**Il recupero dell'iperammortamento scatta** dunque nelle seguenti ipotesi:

- in caso di cessione a titolo oneroso del bene;
- in caso di destinazione del bene a strutture produttive situate all'estero, anche se appartenenti alla stessa impresa.

Il recupero avviene attraverso una variazione in aumento del reddito imponibile del periodo d'imposta in cui si verificano le ipotesi sopra menzionate per un importo pari alle maggiorazioni delle quote di ammortamento complessivamente dedotte nei precedenti periodi d'imposta, **senza applicazione di sanzioni e interessi**.

**In deroga alla regola generale, il recupero dell'iperammortamento non si applica** nei seguenti casi:

- **effettuazione di investimenti sostitutivi**, ai sensi dell'[articolo 1, commi 35 e 36, L. 205/2017](#);
- **destinazione per natura del bene all'utilizzo in più sedi produttive** e, pertanto, temporaneo utilizzo anche fuori dal territorio dello Stato.

**Le norme in materia di investimenti sostitutivi** contemplano l'ipotesi che il bene agevolato sia realizzato a titolo oneroso per la necessità di sostituirlo con un bene più performante.

In tal caso il beneficio non viene meno per le quote residue, come determinate in origine, purché **nel medesimo periodo d'imposta della cessione del bene originario l'impresa:**

- **sostituisca il bene originario con un bene materiale strumentale nuovo avente caratteristiche tecnologiche analoghe o superiori a quelle previste dall'allegato A** annesso alla Legge di Bilancio 2017;
- **attesti l'effettuazione dell'investimento sostitutivo, le caratteristiche del nuovo bene e il requisito dell'interconnessione**, secondo le regole previste dall'[articolo 1, comma 11, L. 232/2016](#).

**Qualora l'investimento sostitutivo sia di costo inferiore a quello del bene originario**, ferme restando le altre condizioni oggettive e documentali richieste, **il beneficio calcolato in origine deve essere ridotto in corrispondenza del minor costo agevolabile.**

La *ratio legis* della norma sugli investimenti sostituivi è quella di evitare che un beneficio fiscale interferisca, negli esercizi successivi, con le scelte di investimento dell'impresa per mantenere il livello di competitività raggiunto o innalzare il proprio livello tecnologico o digitale.

**In tema di temporaneo utilizzo del bene iperammortizzato fuori dal territorio nazionale**, si è recentemente espressa l'Agenzia delle entrate nella [risposta all'interpello n. 14 del 24.01.2020](#) sul caso di beni agevolabili dati a noleggio a clienti che li utilizzano temporaneamente presso cantieri esteri.

Qualora il trasporto del bene al di fuori del territorio dello Stato abbia un **carattere meramente temporaneo**, venga effettuato sulla base di un accordo derogatorio delle condizioni normalmente previste e sia **preservato il nesso funzionale tra il bene e l'attività d'impresa svolta in Italia**, non si configura una destinazione a struttura produttiva situata all'estero e non si applica il meccanismo di *recapture*.

Infine la [circolare AdE 8/E/2019](#) ha trattato il caso di cessione d'azienda o di ramo d'azienda, statuendo che l'agevolazione **continua in capo al cessionario** trattandosi di un mero mutamento della titolarità dell'azienda che non altera di per sé il livello tecnologico e digitale.

Il [comma 193](#) dell'articolo 1 L. 160/2019 (c.d. Legge di Bilancio 2020) disciplina le conseguenze della cessione dei beni oggetto degli investimenti che beneficiano del credito d'imposta beni strumentali.

Il meccanismo di *recapture* del nuovo credito d'imposta è esteso a tutte e tre le tipologie di investimenti ammissibili.

Il recupero del beneficio fruito dall'impresa scatta **nelle medesime ipotesi della previgente disciplina dell'iperammortamento.**

Il periodo di osservazione per l'applicazione del *recapture* è **temporalmente circoscritto ad un triennio definito "entro il 31 dicembre del secondo anno successivo a quello di effettuazione dell'investimento".**

Nonostante il contrastante tenore letterale della norma di Legge, l'Agenzia delle entrate ha chiarito, in occasione di Telefisco 2020, che **il momento di decorrenza del periodo di osservazione è ancorato all'immissione del bene strumentale nel processo produttivo aziendale (entrata in funzione o interconnessione) e non all'effettuazione dell'investimento.**

Il periodo di osservazione per l'attivazione del meccanismo di *recapture* nella nuova disciplina del credito d'imposta investimenti in beni strumentali è dunque circoscritto:

- al 31.12 del secondo anno successivo a quello di entrata in funzione del bene, per i beni materiali strumentali nuovi di cui all'[articolo 1, comma 188, L. 160/2019](#);
- al 31.12 del secondo anno successivo a quello di avvenuta interconnessione del bene, per i beni materiali strumentali nuovi inclusi nell'allegato A annesso alla Legge di Bilancio 2017, di cui all'[articolo 1, comma 189, L. 160/2019](#);
- al 31.12 del secondo anno successivo a quello di avvenuta interconnessione del bene, per i beni immateriali strumentali nuovi inclusi nell'allegato B annesso alla Legge di Bilancio 2017, di cui all'[articolo 1, comma 190, L. 160/2019](#).

In conclusione, **in caso di investimento effettuato ed entrata in funzione del bene nel 2020 con interconnessione nel 2021, il periodo di osservazione per l'applicazione del *recapture* consisterà nel biennio 2022-2023.**

In caso di *recapture* il credito d'imposta è **corrispondentemente ridotto** escludendo dall'originaria base di calcolo il relativo costo e **il maggior credito d'imposta eventualmente già utilizzato in compensazione deve essere direttamente riversato dal soggetto entro il termine per il versamento a saldo dell'imposta sui redditi dovuta per il periodo d'imposta in cui si verificano le ipotesi di recupero, senza applicazione di sanzioni e interessi.**

Per espresso richiamo alle norme in materia di investimenti sostitutivi **la sostituzione di un bene materiale 4.0 non determina la revoca dell'agevolazione, a condizione che:**

- **il bene nuovo abbia caratteristiche tecnologiche analoghe o superiori** a quelle previste dall'allegato A annesso alla Legge di Bilancio 2017;
- **siano soddisfatte le condizioni documentali richieste dalla Legge per l'investimento originario.**

Nella seguente tavola sinottica si riepilogano **le principali caratteristiche del meccanismo di *recapture*** nelle rispettive discipline del c.d. iperammortamento e credito d'imposta per investimenti in beni strumentali:

	<b>Iperammortamento</b>	<b>Credito d'imposta beni strumentali</b>
<b>Beni soggetti a <i>recapture</i></b>	Beni materiali 4.0 Allegato A	<ul style="list-style-type: none"><li>• Beni materiali strumentali</li><li>• Beni materiali 4.0 Allegato A</li><li>• Beni immateriali 4.0 Allegato B</li></ul>
<b>Ipotesi di <i>recapture</i></b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• cessione a titolo oneroso del bene</li><li>• delocalizzazione del bene all'estero</li></ul>	
<b>Periodo di osservazione</b>	Tutto il periodo di fruizione dell'agevolazione	



## IVA

### ***Quali sono le caratteristiche dei beni finiti?***

di Clara Pollet, Simone Dimitri



Alla **cessione dei beni finiti, diversi dalle materie prime e semilavorate**, è applicabile l'**aliquota Iva del 4%** quando sono forniti per la **costruzione, anche in economia, di fabbricati di tipo economico** aventi le caratteristiche richieste dalla Legge Tupini, nonché delle **costruzioni rurali**; la cessione di beni finiti sconta l'**aliquota Iva del 10%** quando sono forniti per la realizzazione di opere e impianti di cui al n. 127-*quinquies*) (opere di urbanizzazione, impianti, edifici assimilati ai fabbricati "Legge Tupini") nonché degli **interventi di recupero c.d. agevolati** di cui all'[articolo 31 L. 457/1978](#), esclusi quelli di cui alle lettere a) e b) del primo comma dello stesso articolo (ossia esclusi gli **interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria**).

Il riferimento all'[articolo 31 L. 457/1978](#) deve intendersi adesso fatto all'[articolo 3 D.P.R. 380/2001](#) e gli **interventi agevolati** sono quelli relativi al recupero e restauro conservativo, ristrutturazione edilizia e ristrutturazione urbanistica.

Ai fini **dell'individuazione dei beni finiti** l'Agenzia delle entrate ha fornito la [risposta ad istanza di interpello n. 71 del 21 febbraio 2020](#), a proposito della **cessione di una ringhiera per balcone** completa di ogni elemento, **ringhiera per recinzione** completa di ogni elemento, **tettoie per balconi e terrazze** che vengono montate sul pavimento e sulla facciata dell'edificio; tali beni secondo l'Amministrazione finanziaria possano rientrare nella categoria dei "beni finiti" e beneficiare delle aliquote ridotte qualora **mantengano una propria individualità e autonomia funzionale**, siano sostituibili "*in modo assolutamente autonomo dalla struttura della quale fanno parte*", senza perdere le proprie caratteristiche, tanto da essere suscettibili di ripetute utilizzazioni (non solo in astratto).

La risposta richiama i **precedenti chiarimenti forniti** nella prassi.

Ai fini dell'individuazione dei beni finiti la **circolare 1/E/1994**, paragrafo 8, specifica che si intendono quelli che, anche successivamente al loro impiego nella costruzione o nell'intervento di recupero, **non perdono la loro individualità, pur incorporandosi nell'immobile**. Sono da considerare beni finiti, **a titolo esemplificativo**, "*gli ascensori, i*

*montacarichi, gli infissi, i sanitari, i prodotti per gli impianti idrici, elettrici, a gas eccetera...". Non esiste, dunque, un'elencazione tassativa dei beni finiti.*

La [risoluzione 39/E/1996](#), per esempio, ha chiarito che le **scale a chiocciola, a giorno o retrattili in legno o altro materiale**, possono essere annoverate tra i "beni finiti" sia da un **punto di vista funzionale che strutturale**, trattandosi di beni aventi caratteristiche tali da poter essere sostituiti in modo assolutamente autonomo dalla struttura della quale fanno parte e che conservano, quindi, la propria individualità.

La [risoluzione 353485/E/1982](#) considera "beni finiti", inoltre, le **porte, gli ascensori, i lavandini** ecc., in quanto, **anche se devono incorporarsi nel fabbricato per divenire funzionali, tuttavia non perdono la loro individualità né si trasformano in beni diversi.**

Viceversa, sono da considerare materie prime e semilavorate, le **tegole, le maioliche, i mattoni**, *"in quanto, unitamente ad altri beni, concorrono a formare il tetto, i pavimenti, i muri"*.

Così, allo stesso modo, **non può essere considerata cessione di beni finiti la fornitura di pannelli di cartongesso** con la realizzazione di controsoffittature. La [risoluzione 220/E/2007](#) precisa che l'esecuzione di un'opera complessa consistente nell'esecuzione di controsoffitti e di pareti di cartongesso, da eseguire ad arte, costituisce palesemente **un risultato diverso rispetto al complesso dei beni utilizzati**. Si tratta pertanto non di una mera fornitura di materiale con relativa posa in opera, bensì **della realizzazione di un manufatto nuovo** derivante dalla trasformazione del materiale impiegato.

La [risoluzione 22/E/1998](#) ha precisato che la specifica **individualità e funzionalità del bene finito** non viene meno qualora esso concorra a realizzare la costruzione dell'opera.

Il **bene finito**, infatti, è tale in quanto, pur incorporandosi nella costruzione, è comunque riconoscibile e non perde le proprie caratteristiche, tanto da essere suscettibile di **ripetute utilizzazioni**.

Il concetto di **bene finito non deve essere confuso con la definizione di bene significativi** che riguarda, invece, i beni forniti nell'ambito di interventi di **manutenzione straordinaria** (interventi di cui all'[articolo 3, lettera b, D.P.R. 322/2001](#) o [articolo 31, lettera b, L. 457/1978](#)) che richiedono l'applicazione di un'aliquota ordinaria se il valore della prestazione di servizi è **inferiore al 50% rispetto al totale del corrispettivo pattuito**.

**I beni cosiddetti di "valore significativo"** sono stati individuati con decreto del Ministro delle Finanze **29.12.1999** (pubblicato sulla G.U. 31.12.1999, n. 306-Serie generale), emanato in attuazione della previsione contenuta nell'[articolo 7, comma 1, lettera b\), L. 488/1999](#):

- ascensori e montacarichi;
- infissi interni ed esterni;
- caldaie;

- videocitofoni;
- apparecchiature di condizionamento e riciclo dell'aria;
- sanitari e rubinetteria da bagno;
- impianti di sicurezza.

L'elenco dei **beni di valore significativo deve ritenersi tassativo**, nel senso che la limitazione del beneficio può venire in causa soltanto in relazione ai beni ivi indicati.

I termini utilizzati per l'individuazione dei beni suddetti vanno intesi nel loro significato generico e **non in senso tecnico**, riferendosi **anche ai beni che hanno la stessa funzionalità di quelli espressamente menzionati** ma che, per specifiche caratteristiche o esigenze commerciali, assumono una diversa denominazione (ad esempio tra le apparecchiature di condizionamento e riciclo dell'aria devono comprendersi anche gli **apparecchi per la climatizzazione**). Per tutti i beni diversi da quelli sopra elencati vale il principio generale che li considera **parte indistinta della prestazione di servizi** ([circolare 71/E/2000](#)).

La [circolare 12/E/2016](#) precisa, infine, che ove nel quadro dell'intervento di installazione degli infissi siano forniti anche **componenti e parti staccate degli stessi**, è necessario verificare se tali parti sono connotate o meno da una **autonomia funzionale rispetto al manufatto principale**.

Solo in presenza di detta autonomia il componente, o la parte staccata, non deve essere ricompresa nel valore dell'infisso, ai fini della verifica della quota di valore eventualmente **non agevolabile**.

Se il componente o la parte staccata concorre alla **normale funzionalità dell'infisso**, invece, deve ritenersi costituisca parte integrante dell'infisso stesso.

In tale ipotesi, il valore del componente o della parte staccata deve confluire, ai fini della determinazione del limite cui applicare l'agevolazione, nel **valore dei beni significativi e non nel valore della prestazione**.

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Credito d'imposta per l'acquisto dei nuovi registratori telematici***

di Luca Caramaschi



Con la recente [circolare 3/E/2020](#), dello scorso 21 febbraio, l'Agenzia delle entrate, nel fornire indicazioni circa il nuovo obbligo di memorizzazione elettronica e trasmissione telematica dei corrispettivi, dedica uno specifico paragrafo alle regole di applicazione dello specifico **credito d'imposta** che viene riconosciuto agli esercenti nei casi di **acquisto dei nuovi registratori telematici** o per **l'adattamento dei vecchi misuratori fiscali**.

Volendo brevemente riepilogare le caratteristiche di detta agevolazione – attuata con [provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate prot. n. 73203 del 04.04.2018](#) – possiamo dire che il richiamato credito d'imposta:

- spetta in relazione alle sole **spese sostenute negli anni 2019 e 2020** per l'acquisto o l'adattamento degli strumenti utilizzati per la memorizzazione elettronica e la trasmissione telematica dei corrispettivi giornalieri;
- è pari, per ogni strumento, al **50% della spesa** sostenuta con **strumenti tracciabili** (bonifico, carte di debito e di credito, ecc.) fino ad un massimo di 250 euro in caso di acquisto e di 50 euro in caso di adattamento;
- è utilizzabile a decorrere dalla **prima liquidazione periodica** dell'imposta sul valore aggiunto successiva al mese in cui è **registrata** la fattura relativa all'acquisto o all'adattamento degli strumenti;

Infine, con la [risoluzione 33/E/2019](#) è stato istituito il codice tributo "6899", da indicare nella delega di pagamento (modello F24) per **utilizzare o riversare il credito** in compensazione "orizzontale" (è invece preclusa la cessione e non è consentito il rimborso). Il modello F24 deve essere presentato esclusivamente tramite i **servizi telematici** messi a disposizione dall'Agenzia delle entrate.

Nel contesto della richiamata disciplina, numerosi erano i dubbi degli operatori, sia con riferimento alla corretta modalità di determinazione del **credito d'imposta**, sia con riguardo alle precise **modalità di utilizzo** del medesimo. Dubbi che in buona parte hanno trovato

risposta nella richiamata [circolare 3/E/2020](#).

Vediamo, quindi, quali sono gli aspetti chiariti e quali situazioni non hanno invece ricevuto esplicita conferma da parte dell'amministrazione finanziaria.

- **Beni usati**

Il primo importante chiarimento riguarda le caratteristiche del bene dal cui acquisto si origina il **credito d'imposta**. Sul punto il documento di prassi precisa che, in assenza di specifiche limitazioni imposte dal legislatore, l'acquisto e/o adattamento riguarda tanto i **modelli nuovi quanto quelli usati**, purché gli stessi siano conformi alle norme vigenti in materia.

- **Beni in locazione finanziaria**

Un altro chiarimento interviene sul titolo con il quale il soggetto passivo acquisisce la disponibilità dell'apparecchio che può dare origine al **credito d'imposta**. Ancorché la norma (il **comma 6-quinquies** dell'[articolo 2 D.Lgs. 127/2015](#)) parli di "acquisto" l'agenzia ritiene che, considerata la *ratio* della disposizione ed **al fine di non creare ingiustificate disparità di trattamento**, il contributo spetta anche a coloro che utilizzano gli strumenti nuovi o adattati sostenendo la relativa spesa nel periodo indicato, ma divenendone proprietari solo in una fase successiva ed eventuale.

Il documento di prassi richiama il caso tipico dell'acquisizione dell'apparecchio **a mezzo di contratto di leasing**, ma si ritiene che analogo trattamento possa essere riservato alle **operazioni di noleggio con riscatto** che presentano caratteristiche simili a quelle del leasing finanziario. Per contro, la medesima *ratio* che attrae l'agevolazione per gli utilizzatori a vario titolo degli apparecchi, ne porta ad **escludere** i soggetti proprietari degli stessi che **non utilizzano l'apparecchiatura** per memorizzare ed inviare i corrispettivi relativi alla propria attività, ma solo per la successiva locazione (è il caso della società di leasing o della società di noleggio).

- **Rilevanza dell'Iva**

La soluzione riguardante la corretta determinazione **dell'ammontare di spesa sul quale calcolare il beneficio** non può prescindere dalle normali regole di applicazione dell'Iva e, infatti, la soluzione proposta dall'Agenzia delle entrate pare perfettamente in linea con le medesime. Viene sul punto precisato che la spesa su cui calcolare la percentuale del 50% deve ritenersi **comprensiva dell'Iva** nella misura in cui l'imposta **non ha formato oggetto di detrazione** in capo all'acquirente.

Viene richiamato il tipico caso dell'esercente che opera in regime forfettario il quale, laddove proceda all'acquisto di un **registratore telematico** del costo di 400 euro più Iva al 22%, potrà determinare il **credito d'imposta** sull'importo di 488 euro e, di conseguenza con un beneficio pari a 244 euro.

In assenza di ulteriori precisazioni sul punto si ritiene che analogo trattamento debba essere riservato anche a quei soggetti che, applicando il **pro rata generale di detrazione**, presentano un pro rata di detrazione pari a zero, situazione che l'Agenzia delle entrate ha in più occasioni assimilato ai casi di indetraibilità oggettiva totale. Ovviamente, posto che l'operatore agisce applicando in via provvisoria la percentuale di **pro rata definitivo** dell'anno precedente, laddove in via definitiva dovesse determinarsi una **percentuale di pro rata diverso da zero**, lo stesso dovrà procedere a **riversare l'eventuale agevolazione** fruita in precedenza in misura corrispondente alla **intervenuta detraibilità dell'Iva** (che quindi, in quota parte, non rappresenta più un costo).

- **Momento di utilizzo**

Il tema del momento a partire dal quale è possibile utilizzare il **credito d'imposta** si presta a diverse considerazioni critiche. Secondo l'Agenzia, infatti, il credito risulta utilizzabile a decorrere dalla **prima liquidazione periodica** dell'imposta sul valore aggiunto **successiva al mese in cui è registrata la fattura** relativa all'acquisto o all'adattamento degli strumenti e la stessa risulta pagata con **modalità tracciabili**. Nel fornire un esempio il documento di prassi fa riferimento al contribuente trimestrale che liquida l'Iva relativa al 4° trimestre entro il 16 marzo dell'anno successivo e che, **in caso di registrazione e pagamento della fattura di acquisto a dicembre 2019**, può utilizzare il credito in compensazione già a partire dal 16 marzo 2020. Da ciò se ne ricava che il contribuente che liquida mensilmente l'imposta potrà utilizzare il credito d'imposta più "velocemente".

Ma l'aspetto che merita di essere evidenziato riguarda la necessaria **concomitanza che deve verificarsi tra "periodo di liquidazione" e "periodo di pagamento tracciato"**.

Nell'esempio appena richiamato cosa accadrebbe se il pagamento della fattura fosse intervenuto a gennaio o febbraio 2020? E cioè, oltre il periodo di liquidazione ma entro l'utilizzo del credito? L'utilizzo rimane possibile a partire dal 16 marzo 2020 o tale momento viene rinviato al termine della liquidazione successiva e cioè il 16 maggio 2020 (che, per quest'anno, slitta al 18 maggio)?

L'esempio contenuto nella [circolare 3/E/2020](#) pare propendere per quest'ultima soluzione ma né la norma né il decreto attuativo si esprimono in modo chiaro sul punto.

Più lineare, invece, appare la soluzione dettata per i **soggetti passivi esonerati ex lege** da tale adempimento (per esempio i forfettari), in relazione ai quali l'utilizzo del credito d'imposta è stabilito al **mese successivo rispetto a quello di acquisto/adattamento e del suo avvenuto pagamento**.

- **Pagamento rateale**

Un ultimo chiarimento, che disincentiverà non poco la fruizione del beneficio (saranno infatti più gli adempimenti che non l'effettiva entità del **credito d'imposta** via via goduto), riguarda i

casi di **pagamento rateale** (ad esempio in caso di **finanziamento o nel caso stesso del leasing** citato in precedenza) in relazione ai quali l'Agenzia afferma il **principio per cui la spesa si considera sostenuta in ragione di quanto effettivamente corrisposto**.

La [circolare 3/E/2020](#) ipotizza il caso di una fattura d'acquisto registrata a gennaio 2020 per 500 euro (comprensivi di Iva), con pagamento in **cinque rate mensili** di 100 euro a partire dal 20 gennaio 2020. In questo caso l'Agenzia afferma che i contribuenti che liquidano l'imposta su base mensile possono utilizzare nella liquidazione di febbraio 2020 un credito pari a 50 euro (50% di 100 euro).

Senza null'altro specificare l'Agenzia nell'esempio fa evidente riferimento al caso del soggetto (ad esempio forfettario) che **non detrae l'iva** assolta all'acquisto posto che, **in caso contrario**, il credito fruibile si ritiene debba essere correttamente determinato sul **costo di acquisto al netto dell'iva**.



## ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A

### ***Il costo del capitale nella valutazione degli Studi di Commercialisti e Consulenti del Lavoro***

di **Giangiaco Buzzoni di MpO & Partners**



***“Ho deciso di cedere il mio studio professionale con MpO”***

*MpO è il partner autorevole, riservato e certificato nelle operazioni di cessione e aggregazione di studi professionali:*

***Commercialisti, Consulenti del lavoro, Avvocati, Dentisti e Farmacisti.***

Come per qualsiasi operazione M&A, **la corretta determinazione del valore di cessione del capitale economico del target costituisce il fattore più importante** e questo vale anche quando il target non è costituito da un'azienda ma da uno Studio professionale. La sovrastima del target è infatti la prima causa di fallimento di un'operazione: non importa quanto il target sia performante, se il prezzo è troppo alto non ci sarà ritorno dell'investimento o sarà addirittura negativo. È evidente che, dall'altra parte, parte cedente vorrà massimizzare il valore del target. **Occorre quindi valutare con cura lo Studio in cessione, sia nell'interesse dell'acquirente che del cedente**, ma con quali metodologie?

**Uno studio professionale è comunque un asset**, che produce flussi di cassa, che ha prospettive di crescita e a cui è associabile un certo livello di rischio. **Può quindi essere valutato utilizzando le metodologie sviluppate nel contesto aziendale**: metodi basati sui flussi (di cassa o reddituali) o metodi basati su comparazioni con il mercato (multipli).

**Nel caso del Commercialista o Consulente del Lavoro si possono escludere i metodi patrimoniali**, sia puri che misti, in quanto normalmente non sono presenti rilevanti investimenti patrimoniali. Inoltre, in questo contesto professionale **i flussi di cassa in entrata sono facilmente e puntualmente determinabili** dato che i servizi offerti (contabilità, dichiarazioni, cedolini paga) sono ripetitivi sia negli importi sia nelle periodicità di incasso. **Anche i flussi di cassa in uscita sono relativamente semplici da prevedere**, in quanto i costi rilevanti sono pochi e prevedibili: lo staff, il software gestionale, il canone di locazione, le utenze.

**La metodologia finanziaria risulta confacente ai fini della valutazione dello Studio del Commercialista o Consulente del lavoro.** Secondo tale metodologia, il valore di un target è pari alla sommatoria dei flussi di cassa che si ipotizza esso sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del rischio del target stesso.



Tuttavia, pur essendo agevole la determinazione dei flussi di cassa, **permane la difficoltà di calcolo del tasso di attualizzazione, ovvero del costo del capitale**. Infatti, sia che si utilizzi un'ottica asset-side (per cui si ricorre al WACC), sia un'ottica equity-side (per cui si applica direttamente il Cost of Equity –  $K_e$ ), sarà in ogni caso necessario determinare il costo del capitale  $K_e$  (il WACC è un media ponderata tra  $K_e$  e costo del debito al netto delle tasse).

La difficoltà di calcolo del  $k_e$  risiede nel fatto che **non è osservabile direttamente, ma deve essere determinato attraverso dei modelli logici**. Inoltre, **la stima stessa dei parametri da inserire in tali modelli è divenuta più complicata** a seguito della crisi finanziaria del 2007-2009 e delle politiche monetarie espansive, che hanno abbassato i tassi di rendimento dei titoli governativi a livelli più che inusuali. Quindi, in sintesi, **non si tratta di calcolare il  $k_e$  ma di stimarlo, anche attraverso approssimazioni**.

La prima scelta da compiere risiede nella **scelta del modello logico**. Il mondo accademico e quello professionale hanno infatti proposto **diversi modelli per la stima del costo del capitale, ma nessuno è stato universalmente accettato**. I principali modelli operano stimando il costo del capitale medio di tutto il mercato azionario, per poi aggiustarlo in base al rischio specifico del target che si sta valutando. **I modelli più consolidati sono il Capital Asset Pricing Model (CAPM), il modello a tre fattori di Fama e French (TFM) e l'Arbitrage Pricing Theory (APT)**.

**Questi tre modelli si differenziano nella modalità con cui determinano questo aggiustamento per il rischio**. Il CAPM definisce il rischio come sensibilità dei rendimenti del target rispetto ai rendimenti dell'intero mercato, mentre il TFM ai rendimenti di 3 diversi aggregati: l'intero mercato azionario, un portfolio basato sulla dimensione (società a bassa capitalizzazione sono più rischiose) e un portfolio basato sull'indice valore contabile/valore di mercato (società valutate poco rispetto al valore contabile sono più rischiose). L'APT prevede di calcolare  $n$  premi per il rischio per  $n$  fattori di rischio, ciascuno da moltiplicare per  $n$  coefficienti di sensibilità del target rispetto a questi rischi.

L'APT non spiega quali e quanti fattori considerare, né come calcolarli, ed è un modello prettamente teorico che non ha avuto diffusione nella prassi valutativa. Il TFM, basandosi esclusivamente su risultati empirici, non fornisce linee guida nella sua applicazione o nell'interpretazione dei risultati ed è più performante nel controllare per il rischio un dataset molto ampio di aziende che un singolo target. Il CAPM è invece basato su una solida teoria del rapporto tra rischio e rendimento ed è oggi il modello più diffuso. Pertanto, **in mancanza di modelli superiori, ad oggi, la scelta circa il modello logico dovrebbe ricadere sul CAPM**.

Definito il modello occorre stimarne i parametri. **La formula del CAPM comprende 3 parametri:**  
**1) il tasso risk-free ( $r_f$ )**, ovvero il costo legato al solo decorrere del tempo senza alcun rischio,  
**2) il premio che in media gli investitori richiedono, in aggiunta al  $r_f$ , per investire in capitale di rischio, chiamato ERP (Equity Risk Premium),**  
**3) un coefficiente che misuri il rischio specifico del target** che si sta valutando (?):

$$K_e = r_f + ERP \times \beta,$$

Per stimare il ke di un target attraverso il modello del CAPM occorre quindi svolgere due step: **1) determinare il rendimento atteso di tutto il mercato (azionario) e 2) determinare il beta specifico del target** oggetto di valutazione. Come detto, le prime due componenti sono comuni a tutte le aziende, mentre il beta è specifico del target.

**Il rendimento atteso del mercato non è osservabile**, tanto che ogni giorno sui mercati azionari migliaia di investitori utilizzano tecniche e algoritmi per cercare di prevedere il futuro. **Occorre quindi stimarlo**, ed è possibile adottare due diversi approcci:

1. Un **approccio "storico"** per cui il **rendimento atteso nel lungo periodo è pari al rendimento medio osservato nel passato**. Qui l'approccio più corretto da utilizzare consiste nell'applicare all'attuale tasso risk-free l'ERP storico. In questo modo, al premio storico di lungo periodo si applicano gli attuali livelli di inflazione e tasso d'interesse attesi. Operativamente, per calcolare l'ERP medio, è preferibile utilizzare serie storiche dei rendimenti più lunghe possibili e utilizzare lo stimatore di Blume invece della media semplice o della media geometrica.
2. Un **approccio "inverso"** per cui il costo del capitale del mercato (quindi  $r_f + ERP$ , perché il beta del mercato è sempre pari a 1) è calcolato **utilizzando le formule che la teoria economica ci ha fornito per calcolare il valore di un target ponendo, in questo caso, come incognita il costo del capitale** invece del valore (che è pari al prezzo attuale delle azioni). Ad esempio:

$$Equity Value = \frac{Earnings \left(1 - \frac{g}{ROE}\right)}{K_e - g} \rightarrow K_e = \frac{Earnings \left(1 - \frac{g}{ROE}\right)}{Equity Value} + g$$

**A seguito delle politiche monetarie espansive della BCE, gli attuali livelli dei tassi risk-free sono anomali**, in quanto estremamente bassi. **È quindi preferibile impiegare come parametro del modello, non i livelli attuali ma quelli target di lungo periodo, che nel nostro caso sono prossimi al 2%**. Questo perché il tasso che viene determinato è utilizzato per scontare flussi di cassa che si verificheranno nel futuro (prossimi 3/5/7 anni).

Con massima approssimazione, e per dare un'idea della dimensione anche dell'ERP, si può indicare un livello, netto inflazione, storicamente posto nell'intorno del 5%.

**Ottenuti  $r_f$  e ERP, occorre determinare il beta. Quest'ultimo è il parametro più complesso da stimare**, tanto che nella pratica sono spesso imprecisi. Il suo calcolo avviene attraverso diversi step di seguito sintetizzati:

- Occorre **calcolare i beta di un campione di aziende operanti nel medesimo settore del**

- target.** Aziende nello stesso settore, infatti, hanno **medesimi profili di rischio operativo e pertanto dovrebbero avere beta operativi simili.**
- Per ciascuna azienda del campione si calcola il relativo beta operativo attraverso **un'analisi di regressione, che metta in relazione i rendimenti di ciascuna azienda con quelli del mercato.** Non potendo osservare i rendimenti (persino mensili) di società non quotate, si dovrà fare necessariamente riferimento ad un mercato borsistico. **In questa fase è importante utilizzare un indice di Borsa non locale, in quanto potrebbe essere pesantemente condizionato da un particolare settore (come avviene nel nostro FTSE MIB per il rilevante peso dei bancari).**
  - Ottenuti i beta operativi delle aziende del campione è possibile effettuare il c.d. **beta smoothing, ovvero attenuare i beta avvicinandoli alla media del mercato.** Si tratta in sostanza di fare una media ponderata tra il beta calcolato e quello del mercato (sempre pari a 1). Questo viene fatto in quanto si è osservato che i beta tendono a regredire nel tempo verso la media.
  - A questo punto i beta operativi devono tenere conto di un **secondo profilo di rischio, dato dalla leva finanziaria. Il beta non è infatti solo funzione del rischio operativo, ma anche del rischio finanziario.** Occorre quindi trasformare i beta operativi, che sono levered, in beta unlevered sulla base del rapporto Debito/Capitale di ciascuna azienda nel campione. Ci sono diversi modelli, alcuni in modo sintetico attribuiscono al beta del debito valori prossimi allo zero.
  - È ora possibile **calcolare il beta operativo unlevered medio/mediano di settore e riportarlo nella sua versione levered considerando la leva finanziaria, questa volta, del target.**

Finora, **quanto detto vale per le grandi aziende,** anche quotate, **ma quando il target è uno studio di Commercialista o Consulente del Lavoro occorre applicare alcuni adattamenti,** innanzitutto per tenere conto della minore classe dimensionale: le grandi aziende hanno minori profili di rischio, in quanto hanno maggiori capacità di spesa per ricerca e sviluppo o pubblicità, sono diversificate, hanno maggiore capacità di assumere risorse umane più qualificate, hanno accesso al mercato dei capitali, sono managerializzate e dipendono meno da persone chiave. Normalmente **gli Studi di Commercialisti e Consulenti del Lavoro sono entità di piccole dimensioni e occorre quindi applicare una maggiorazione al Ke, chiamata Small Size Premium (SSP).** Di norma l'SSP è compreso in un intervallo tra 1% e 4% (Duff & Phelps) secondo la logica: minore la dimensione maggiore il premio.

Inoltre, nell'ambito professionale il cliente è legato da un **forte rapporto fiduciario con il Commercialista o Consulente del Lavoro,** fiducia che dipende tanto dalle sue competenze tecniche quanto dalle sue caratteristiche "umane". Infatti, **nell'M&A professionale non si verifica una cessione in senso stretto dello studio ma un'assunzione, da parte del professionista cedente, di una serie di obbligazioni positive di fare e negative di non fare, finalizzate alla canalizzazione della clientela.** Qualora l'adempimento di tale obbligazione di canalizzazione della clientela diventasse problematico (ad es. per cessione mortis causa, per impossibilità sopravvenuta della prestazione ecc.), **si determinerebbe incremento del rischio di perdita della clientela e quindi di instabilità dei flussi di cassa. In questo caso sarà necessario**

**agire sul tasso incrementando il costo del capitale o agire sui flussi di cassa** riducendoli. **Quanto appena detto vale anche con riferimento al concetto della continuità:** il rapporto fiduciario può essere sviluppato non solo verso il Dominus, ma ad esempio anche tramite i suoi dipendenti e collaboratori o il mantenimento della sede. Anche **modificare immediatamente l'organico e la sede dello studio a seguito della cessione porterebbe quindi ad un incremento del rischio di perdita della clientela e quindi di instabilità dei flussi di cassa.** Anche in questo, in sede valutativa, si dovrà agire sul tasso incrementando il costo del capitale o agire sui flussi di cassa riducendoli.

Infine, e questo riguarda non tanto il costo del capitale quanto i flussi, **il Dominus, oltre ad essere titolare dello Studio, svolge anche delle attività operative**, spesso rilevanti. Nelle aziende quotate di cui si sono misurati i rendimenti, gli azionisti non operano all'interno della società e c'è invece un management stipendiato, il quale influisce su redditività e flussi di cassa. Per tale ragione, poiché molti calcoli sono stati effettuati sulla base dei rendimenti di mercato, i flussi di cassa dovranno allo stesso modo essere calcolati facendo riferimento a condizioni di mercato e **occorrerà quindi considerare nei flussi in uscita dello studio anche il costo implicito del Dominus.**